

Tata Kelola Perusahaan dan Kinerja Finansial: Evaluasi Berdasarkan Keberagaman Gender dan Struktur Pengawasan

Defina ^{1*}, Randy Kuswanto ²
finadefina012@gmail.com ^{1*} randy@wym.ac.id ²

Program Studi Akuntansi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Wiyatamandala, Indonesia ^{1*,2}

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata return saham sebelum dan sesudah pengumuman right issue pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2023. Fokus utama dari penelitian ini adalah untuk menguji reaksi pasar terhadap informasi korporat berupa penerbitan saham baru melalui mekanisme right issue, serta menilai sejauh mana peristiwa tersebut memengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode uji parametrik Paired Sample T-Test untuk menguji perbedaan rata-rata return saham sebelum dan sesudah pengumuman right issue. Sampel penelitian terdiri dari 42 perusahaan yang melakukan right issue pada periode 2020–2023. Rentang waktu pengamatan yang digunakan adalah lima hari sebelum dan lima hari sesudah pengumuman right issue. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata return saham sebelum dan sesudah pengumuman right issue, namun perbedaan tersebut tidak signifikan secara statistik. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar tidak merespons pengumuman right issue secara substansial, yang mengindikasikan bahwa right issue tidak memberikan sinyal kuat kepada investor. Hal ini bertentangan dengan prediksi teori sinyal yang mengharapkan adanya reaksi positif dari investor terhadap informasi korporat. Penelitian ini memberikan implikasi bagi investor untuk lebih cermat dalam menilai informasi korporat, dan bagi perusahaan untuk meningkatkan transparansi serta menyampaikan tujuan right issue secara strategis agar dapat membentuk persepsi pasar secara positif.

Kata Kunci: *Right issue; Return saham; Bursa Efek Indonesia; Reaksi pasar.*

 This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Pendahuluan

Kinerja perusahaan merupakan indikator utama dalam menilai efektivitas strategi bisnis dan keberhasilan operasional suatu entitas, terutama dalam konteks pasar modal yang kompetitif dan dinamis. Di Indonesia, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak hanya dituntut untuk menghasilkan laba, tetapi juga dituntut untuk menjaga transparansi, akuntabilitas, dan kepercayaan publik terhadap manajemen dan tata kelolanya. Dalam kerangka ini, perhatian terhadap tata kelola perusahaan (corporate governance) semakin meningkat, seiring dengan pandangan bahwa tata kelola yang baik dapat menjadi instrumen strategis dalam meningkatkan efisiensi perusahaan, mengurangi risiko, dan memaksimalkan nilai pemegang saham. Tata kelola yang efektif mencakup pengawasan internal yang kuat, pelaporan keuangan yang andal, serta keterlibatan aktif dari struktur kepemilikan dan dewan pengawas. Dalam praktiknya, efektivitas tata kelola juga sangat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan, baik dari sisi manajerial, institusional, maupun asing (Azizah & Purwanto, 2022). Oleh karena itu, isu mengenai bagaimana variasi struktur kepemilikan dan pengawasan internal, termasuk keberagaman gender di dewan komisaris, berkontribusi terhadap kinerja perusahaan menjadi topik yang sangat relevan dan strategis untuk dikaji lebih lanjut. Fenomena yang mendasari penelitian ini berangkat dari masih bervariasinya kinerja finansial perusahaan di BEI, meskipun banyak di antaranya telah menerapkan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan. Misalnya,

berdasarkan data rata-rata Return on Assets (ROA) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2022–2023, terlihat fluktuasi yang cukup signifikan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional di atas 50% cenderung mencatatkan ROA yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan kepemilikan yang didominasi manajemen atau keluarga (Handayani et al., 2022). Selain itu, data menunjukkan bahwa perusahaan dengan proporsi dewan komisaris independen di atas 40% dari total anggota dewan memiliki kecenderungan peningkatan nilai perusahaan yang signifikan berdasarkan indikator Tobin's Q (Setiawan et al., 2023).

Sejumlah penelitian terdahulu telah mengkaji secara intensif keterkaitan antara struktur kepemilikan, tata kelola perusahaan, dan kinerja finansial perusahaan di berbagai sektor. Struktur kepemilikan, yang terdiri dari kepemilikan manajerial, institusional, dan asing, menjadi salah satu variabel yang paling sering diuji dalam pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan manajerial dipercaya dapat meminimalisir konflik kepentingan antara agen dan prinsipal, yang dalam teori keagenan diharapkan mendorong efisiensi operasional. Namun, penelitian Sari dan Armiani (2024) menunjukkan bahwa secara parsial, kepemilikan manajerial, institusional, dan asing tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan sektor energi, meskipun secara simultan struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kinerja. Di sisi lain, Handayani et al. (2022) menemukan bahwa kepemilikan institusional di atas 50% mampu meningkatkan ROA perusahaan karena peran institusi dalam melakukan pengawasan lebih objektif dan profesional terhadap keputusan strategis manajemen. Tata kelola perusahaan juga menjadi fokus penting dalam penelitian. Serly et al. (2023) mengungkapkan bahwa keberagaman dewan dan remunerasi direksi tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap kinerja perusahaan manufaktur, serta adanya indikasi bahwa kepemilikan pemerintah memperlemah efektivitas tata kelola. Penelitian Suwandi et al. (2019) memperkuat temuan ini, menunjukkan bahwa lemahnya implementasi prinsip good corporate governance dan pengawasan internal menjadi hambatan utama peningkatan kinerja. Selain itu, kualitas laporan keuangan yang mencerminkan tata kelola perusahaan juga sangat menentukan kinerja perusahaan. Rakhman & Wijayana (2024) mencatat bahwa inkonsistensi penyajian laporan keuangan masih tinggi di Indonesia, menciptakan asimetri informasi yang berdampak pada rendahnya kepercayaan investor. Terakhir, Setiawan et al. (2023) menambahkan bahwa perusahaan dengan proporsi dewan komisaris independen di atas 40% cenderung mengalami peningkatan nilai perusahaan yang signifikan, sebagaimana diukur melalui indikator Tobin's Q.

Berbagai studi sebelumnya telah mengkaji pengaruh struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan terhadap kinerja finansial. Namun masih terdapat kesenjangan antara hasil temuan empiris dengan pemahaman teoretis yang berkembang. Sebagian penelitian, seperti yang dilakukan oleh Sari & Armiani (2024), menunjukkan adanya pengaruh simultan dari struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan, tetapi tidak ditemukan pengaruh yang signifikan secara individual dari masing-masing jenis kepemilikan. Temuan ini bertentangan dengan asumsi teori keagenan yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial atau institusional dapat memperkuat kontrol terhadap manajemen dan meningkatkan kinerja. Di sisi lain, studi Handayani et al. (2022) justru menegaskan bahwa kepemilikan institusional memiliki dampak positif terhadap ROA karena peran pengawasan yang efektif. Perbedaan hasil ini menunjukkan adanya ketidakkonsistenan empiris yang perlu ditelaah lebih lanjut melalui pendekatan metodologis dan variabel moderasi yang lebih komprehensif. Dalam konteks tata kelola perusahaan, studi oleh Wibawaningsih & Surbakti (2020) memperlihatkan bahwa keberadaan struktur formal seperti keberagaman dewan atau komite audit tidak serta-merta menjamin peningkatan kinerja jika tidak diiringi dengan efektivitas operasional dan independensi yang kuat. Namun, belum banyak penelitian yang secara spesifik menggali peran keberagaman gender dalam struktur pengawasan—khususnya proporsi perempuan dalam dewan komisaris—sebagai determinan penting dalam meningkatkan kualitas tata

kelola dan dampaknya terhadap kinerja keuangan. Kesenjangan inilah yang menjadi dasar penting bagi pengembangan studi lanjutan.

Penelitian ini cukup unik karena mengintegrasikan dimensi keberagaman gender dalam struktur pengawasan khususnya melalui proporsi komisaris independen perempuan sebagai variabel penting dalam menjembatani hubungan antara tata kelola perusahaan dan kinerja finansial. Tidak seperti studi-studi sebelumnya yang cenderung memisahkan antara struktur kepemilikan dan tata kelola tanpa mempertimbangkan elemen representasi gender, penelitian ini secara simultan menganalisis pengaruh struktur kepemilikan (manajerial, institusional, dan asing) serta keberagaman gender dan proporsi dewan komisaris independen terhadap kinerja perusahaan yang diukur melalui ROA dan Tobin's Q. Dengan menggunakan data panel perusahaan terdaftar di BEI periode 2022–2023, studi ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan empiris yang selama ini belum banyak disentuh, khususnya pada konteks pasar modal Indonesia yang tengah mendorong prinsip keberagaman dan inklusivitas dalam tata kelola korporasi. Melalui pendekatan kuantitatif dengan regresi panel, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoritis terhadap pengembangan literatur corporate governance berbasis keagenan dan stewardship theory, sekaligus memberikan rekomendasi praktis bagi regulator dan pelaku pasar dalam merancang strategi tata kelola yang lebih responsif terhadap dinamika representasi dan pengawasan internal perusahaan.

Agency Theory

Agency Theory atau Teori Keagenan merupakan suatu kerangka teoretis yang menjelaskan hubungan kontraktual antara dua pihak, yakni prinsipal (pemilik modal) dan agen (manajer), di mana prinsipal mendelegasikan wewenang kepada agen untuk mengelola sumber daya dan membuat keputusan atas nama mereka (Jensen & Meckling, 1979). Dalam konteks korporasi modern, hubungan ini seringkali menimbulkan konflik kepentingan karena agen memiliki akses informasi dan kendali operasional yang lebih besar dibandingkan prinsipal. Ketidakseimbangan ini dapat menyebabkan munculnya biaya keagenan (agency cost), berupa perilaku oportunistik manajer yang tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham (Natto & Mokoaleli-Mokoteli, 2025). Salah satu cara untuk mengurangi potensi konflik ini adalah dengan memberikan kepemilikan saham kepada manajer (managerial ownership), sehingga mereka memiliki insentif finansial untuk meningkatkan kinerja perusahaan secara berkelanjutan. Namun demikian, hasil empiris menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan tidak selalu konsisten dan tergantung pada konteks kelembagaan, komposisi kepemilikan, dan mekanisme pengawasan lain yang dimiliki perusahaan (Nel et al., 2024). Di sisi lain, peran investor institusional dalam struktur kepemilikan dianggap lebih efektif dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen. Penelitian Deng et al. (2025) menunjukkan bahwa institusi yang memiliki kepemilikan stabil cenderung berperan aktif dalam pengambilan keputusan strategis dan lebih kritis terhadap kebijakan manajerial yang menyimpang.

Penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang efektif, sebagaimana dijelaskan dalam Agency Theory, membutuhkan struktur pengawasan internal yang kuat untuk menekan perilaku oportunistik agen. Salah satu elemen penting dari mekanisme pengawasan tersebut adalah keberadaan komite audit yang independen dan kompeten. Komite audit tidak hanya bertugas dalam melakukan pengawasan terhadap proses akuntansi dan pelaporan keuangan, tetapi juga memiliki fungsi strategis dalam menjaga integritas dan transparansi informasi keuangan perusahaan kepada publik dan pemegang saham. Penelitian Karim et al. (2024) menunjukkan bahwa komite audit yang memiliki pengalaman, independensi, dan frekuensi pertemuan yang tinggi berkontribusi secara signifikan dalam mengurangi risiko keuangan dan meningkatkan kepercayaan pemangku kepentingan terhadap kualitas laporan keuangan perusahaan. Selain komite audit, peran dewan direksi yang efektif juga menjadi krusial dalam meredam krisis keagenan. Sethi et al. (2023) mengungkapkan bahwa ukuran dewan yang proporsional dan keberadaan anggota

independen dapat menyeimbangkan kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas serta mendorong praktik pengambilan keputusan yang lebih akuntabel. Namun, tidak semua struktur pengawasan memiliki dampak yang konsisten terhadap kinerja perusahaan. Boo & Kim (2021) menyoroti bahwa kepemilikan institusional jangka pendek justru dapat mendorong manajer untuk bersikap miopik, mengejar keuntungan jangka pendek dan mengabaikan investasi jangka panjang.

Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan dapat didefinisikan sebagai susunan pemilik saham dalam suatu perusahaan, baik individu maupun institusi, yang memiliki hak kontrol dan pengaruh terhadap arah strategis dan pengambilan keputusan manajerial. Struktur ini memainkan peran penting dalam sistem pengawasan internal perusahaan, karena masing-masing bentuk kepemilikan—seperti kepemilikan manajerial, institusional, publik, dan asing—memiliki insentif dan tingkat keterlibatan yang berbeda dalam mengontrol kinerja manajer (Boshnak, 2024). Kepemilikan manajerial, yaitu kepemilikan saham oleh manajer atau anggota dewan direksi, sering dikaitkan dengan peningkatan keselarasan kepentingan antara manajer dan pemilik modal, sesuai dengan prinsip dasar Agency Theory. Ketika manajer memiliki saham, mereka diasumsikan akan lebih termotivasi untuk mengambil keputusan yang menguntungkan perusahaan dalam jangka panjang karena kepentingan pribadi mereka turut terlibat secara langsung dalam hasil kinerja perusahaan (Nel et al., 2024). Akan tetapi, hal ini juga dapat menimbulkan efek sebaliknya jika porsi kepemilikan manajerial terlalu besar. Dalam beberapa kasus, manajer yang terlalu dominan dalam kepemilikan bisa menjadi kurang terbuka terhadap pengawasan dan cenderung mempertahankan posisinya tanpa memperhatikan kepentingan pemegang saham lainnya, fenomena ini dikenal sebagai entrenchment effect (Ali et al., 2022).

Selain kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional juga memainkan peran yang krusial dalam mempengaruhi kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional merujuk pada saham yang dimiliki oleh lembaga keuangan, dana pensiun, perusahaan asuransi, atau investor institusi lainnya. Berbeda dengan pemilik individu, investor institusional umumnya memiliki keahlian analitis dan sumber daya yang cukup untuk melakukan pengawasan aktif terhadap perilaku manajemen serta mempengaruhi kebijakan strategis perusahaan (Ronoowah & Seetana, 2022). Dalam banyak kasus, kehadiran institusi keuangan sebagai pemegang saham utama terbukti mampu meningkatkan disiplin manajerial, mengurangi konflik kepentingan, dan mendukung transparansi informasi keuangan. Selain itu, kepemilikan asing juga berkontribusi signifikan terhadap kinerja perusahaan, terutama di negara-negara berkembang yang masih menghadapi tantangan dalam tata kelola dan akuntabilitas. Studi oleh Ahmed et al. (2022) menunjukkan bahwa investor asing cenderung membawa nilai-nilai manajemen profesional, mendorong efisiensi operasional, dan mendorong peningkatan profitabilitas. Hal ini sejalan dengan temuan Fuadah et al. (2022), yang mengonfirmasi bahwa kombinasi antara kepemilikan asing dan publik memiliki dampak positif terhadap praktik ESG disclosure dan nilai perusahaan di Indonesia. Namun demikian, struktur kepemilikan yang terlalu terkonsentrasi juga menyimpan potensi risiko, terutama konflik antara pemegang saham mayoritas dan minoritas atau agency conflict horizontal. Situasi ini dapat menghambat partisipasi pemegang saham minoritas dalam proses pengambilan keputusan strategis.

Tata Kelola Perusahaan

Tata kelola perusahaan atau corporate governance merupakan seperangkat prinsip, kebijakan, dan mekanisme yang mengatur dan mengawasi jalannya proses pengambilan keputusan dalam perusahaan, yang bertujuan untuk menjamin bahwa pengelolaan perusahaan dilakukan dengan akuntabilitas, transparansi, tanggung jawab, dan keadilan (Marani, 2024). Tata kelola yang baik sangat penting dalam menciptakan keseimbangan antara kepentingan manajemen dan para pemangku kepentingan, seperti pemegang

saham, kreditur, karyawan, dan masyarakat umum. Dalam praktiknya, salah satu elemen penting dalam sistem tata kelola yang efektif adalah keberadaan komite audit yang berfungsi sebagai pengawas utama terhadap proses pelaporan keuangan dan kontrol internal perusahaan. Menurut Raimo et al. (2021), komite audit yang terdiri atas anggota independen, memiliki keahlian akuntansi atau keuangan, serta aktif dalam pertemuan rutin, secara signifikan dapat meningkatkan kinerja berkelanjutan perusahaan, khususnya pada sektor perbankan yang rentan terhadap risiko tata kelola. Sementara itu, temuan dari Pathak et al. (2021) menunjukkan bahwa keberagaman dalam komite audit—baik dari sisi keahlian, pengalaman, maupun latar belakang sosial—mampu menurunkan potensi restatement laporan keuangan, yang merupakan indikator lemahnya pengawasan akuntansi dan kontrol internal. Dengan demikian, efektivitas tata kelola tidak hanya ditentukan oleh keberadaan struktur formal seperti komite audit, tetapi juga oleh kualitas dan keragaman anggotanya dalam menjalankan fungsi pengawasan secara proaktif dan independen.

Selain komite audit, keberagaman dalam struktur dewan direksi juga merupakan dimensi penting dari tata kelola perusahaan yang berkualitas. Keberagaman ini mencakup aspek gender, latar belakang pendidikan, keahlian industri, dan pengalaman profesional, yang jika dikelola dengan baik, dapat memperkaya perspektif strategis dalam proses pengambilan keputusan perusahaan. Pandey et al. (2023) dalam penelitiannya menyatakan bahwa keberagaman dewan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, terutama dalam konteks akuntansi. Namun, pengaruh terhadap kinerja pasar seperti harga saham atau valuasi perusahaan sering kali bergantung pada variabel kontekstual lain seperti usia perusahaan dan jumlah anggota dewan independen. Sementara itu, Theresia & Rusmanto (2024) menekankan bahwa kualitas pelaporan terintegrasi perusahaan meningkat secara signifikan seiring dengan meningkatnya ukuran dewan, frekuensi rapat, dan proporsi anggota dewan dengan latar belakang yang beragam. Hal ini mencerminkan bahwa keberagaman dan dinamika interaksi dalam dewan direksi dapat menjadi indikator kekuatan tata kelola perusahaan. Penelitian dari Tahir et al. (2025) juga menambahkan bahwa pluralitas dalam struktur komite secara umum—termasuk audit, nominasi, dan remunerasi—berkorelasi positif dengan peningkatan efisiensi operasional dan profitabilitas perusahaan. Selain aspek internal, tata kelola perusahaan juga berpengaruh terhadap persepsi eksternal, terutama terkait isu keberlanjutan dan integritas. Previtali & Cerchiello (2023) menunjukkan bahwa tata kelola yang kuat berkontribusi terhadap peningkatan pengungkapan anti-korupsi dan ESG (Environmental, Social, and Governance), sehingga memperkuat kredibilitas dan reputasi perusahaan di mata pemangku kepentingan eksternal.

Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan secara umum diartikan sebagai ukuran keberhasilan suatu entitas dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya untuk mencapai tujuan operasional, keuangan, dan strategis secara efisien dan efektif. Salah satu indikator yang paling umum digunakan untuk menilai kinerja keuangan adalah Return on Assets (ROA), yaitu rasio yang mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat dihasilkan dari total aset yang dimiliki perusahaan (Noy, 2023). ROA menjadi penting karena menunjukkan efisiensi manajemen dalam memanfaatkan aset yang tersedia untuk menghasilkan keuntungan (Singh et al., 2024). Dalam perspektif empiris, ROA tidak hanya merepresentasikan keberhasilan operasional, tetapi juga berfungsi sebagai tolok ukur kepercayaan investor dan kredibilitas manajemen di mata pemangku kepentingan. Penelitian yang dilakukan oleh Yadav et al. (2022) menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran besar dan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung memiliki ROA yang lebih stabil dan signifikan karena memiliki akses lebih luas terhadap modal dan peluang ekonomi skala. Hal ini juga diamini oleh Khalid et al. (2025), yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki korelasi positif terhadap kinerja keuangan, meskipun hubungan ini dapat berubah ketika terjadi

ketidakpastian dalam kebijakan ekonomi makro. Oleh karena itu, kinerja perusahaan tidak semata-mata dipengaruhi oleh kebijakan internal, tetapi juga oleh dinamika eksternal yang menciptakan peluang maupun hambatan dalam pencapaian efisiensi. Dalam konteks tersebut, penting bagi pengambil keputusan untuk mengintegrasikan perencanaan strategis jangka panjang dengan analisis lingkungan makro demi mempertahankan kinerja yang kompetitif.

Selain aspek ukuran dan pertumbuhan perusahaan, kualitas tata kelola perusahaan menjadi determinan penting dalam menjelaskan variasi kinerja keuangan antar perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik—meliputi komposisi dewan komisaris, keberadaan komite audit, independensi direksi, dan keterbukaan informasi—memiliki peran sentral dalam mengawasi jalannya perusahaan dan mengurangi potensi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Natto & Mokoaleli-Mokoteli (2025) menekankan bahwa penerapan mekanisme tata kelola internal yang kuat memberikan dampak signifikan terhadap peningkatan kinerja, tidak hanya dalam jangka pendek tetapi juga berkelanjutan dalam jangka panjang. Penelitian ini mendukung temuan dari Yip & Pang (2023), yang menggarisbawahi pentingnya perbedaan konteks institusional dalam memengaruhi efektivitas tata kelola. Di wilayah Greater Bay Area Tiongkok, perbedaan regulasi tata kelola terbukti menghasilkan variasi kinerja, terutama dalam pengukuran ROA dan Tobin's Q. Hasil ini menunjukkan bahwa kerangka regulasi lokal dapat memperkuat atau justru melemahkan fungsi tata kelola yang ideal. Di tengah berkembangnya pengukuran berbasis ESG dan nilai keberlanjutan, ROA tetap menjadi tolok ukur yang paling konsisten digunakan dalam penelitian-penelitian akademik maupun laporan keuangan perusahaan karena kemampuannya dalam merefleksikan efisiensi aset secara obyektif dan dapat diperbandingkan lintas sektor (Singh et al., 2024). Maka dari itu, untuk mencapai kinerja yang optimal, perusahaan tidak hanya harus memiliki struktur keuangan dan operasional yang efisien, tetapi juga sistem tata kelola yang adaptif, kontekstual, dan sesuai dengan dinamika regulasi serta harapan pasar global.

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausal-komparatif yang bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pendekatan kuantitatif dipilih karena mampu menguji hubungan sebab-akibat antarvariabel secara empiris dan terukur (Sugiyono, 2015). Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi panel, yaitu kombinasi antara data runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*), yang dinilai efektif untuk mengamati dinamika antarperusahaan dari waktu ke waktu. Model analisis ini dipandang tepat untuk mengevaluasi pengaruh simultan dan parsial dari berbagai variabel independen terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2023. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu, yaitu: (1) perusahaan mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode pengamatan; (2) tidak mengalami kerugian berturut-turut selama dua tahun; dan (3) memiliki data terkait struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan yang tersedia dan terverifikasi. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh total 56 perusahaan sebagai sampel dengan jumlah observasi sebanyak 285 data panel. Penelitian ini secara khusus memfokuskan analisisnya pada sektor manufaktur karena sektor ini memiliki struktur operasional dan pengungkapan informasi yang lebih stabil dan representatif dibandingkan sektor lainnya.

Data dalam penelitian ini diperoleh melalui dokumentasi sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan (*annual report*) perusahaan yang diunduh dari situs resmi

Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) serta situs resmi masing-masing perusahaan. Teknik dokumentasi ini digunakan karena seluruh variabel yang diteliti merupakan data kuantitatif yang dapat diukur secara numerik dan diambil langsung dari laporan keuangan yang telah diaudit. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari ukuran dewan direksi (UKD), jumlah perempuan dalam direksi (WAD), jumlah komite audit (KAU), persentase kepemilikan manajerial (KOM), umur perusahaan (UMP), dan leverage (LEV). Variabel dependen yang digunakan adalah kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA). Instrumen pengukuran variabel disusun dalam bentuk tabel operasionalisasi yang menjelaskan definisi operasional dan indikator untuk masing-masing variabel.

Data dianalisis menggunakan perangkat lunak SPSS dengan tahapan analisis sebagai berikut. Pertama, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas (menggunakan Kolmogorov-Smirnov atau Shapiro-Wilk), uji multikolinearitas (dengan nilai VIF dan Tolerance), uji heteroskedastisitas (dengan uji Glejser atau scatterplot), dan uji autokorelasi (menggunakan uji Durbin-Watson), untuk memastikan bahwa model memenuhi syarat BLUE (Best Linear Unbiased Estimator) (Ghozali, 2018). Kedua, dilakukan uji regresi linear berganda untuk mengetahui pengaruh simultan dan parsial dari variabel independen terhadap ROA, sebagaimana dirumuskan dalam model:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 UKD_{it} + \beta_2 WAD_{it} + \beta_3 KAU_{it} + \beta_4 KOM_{it} + \beta_5 UMP_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon_{it}.$$

Ketiga, dilakukan uji koefisien determinasi (R^2) untuk menilai seberapa besar kontribusi variabel independen dalam menjelaskan variasi kinerja perusahaan. Terakhir, dilakukan uji signifikansi secara parsial (uji t) dan simultan (uji F) untuk mengidentifikasi variabel mana yang berpengaruh signifikan terhadap ROA dengan tingkat signifikansi 5% (p lebih kecil dari 0,05) (Ghozali, 2018). Model juga akan diuji ulang untuk memverifikasi konsistensi hasil pengaruh variabel-variabel terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Hasil dan Pembahasan

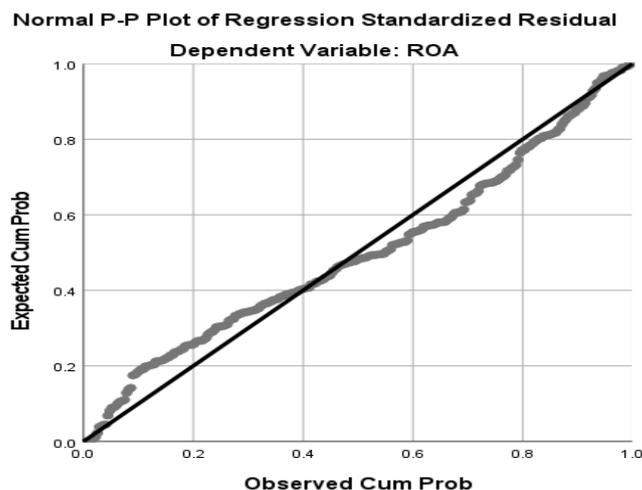
Hasil Penelitian

Tabel 1. Statistic Descriptive

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi
UKD	1,000	5,000	2,550	0,660
WAD	0,000	4,000	0,530	0,900
KAU	2,000	5,000	3,050	0,500
KOM (%)	0,000	25,000	8,500	4,200
UMP (tahun)	3,000	72,000	27,200	13,100
LEV	0,100	3,500	1,120	0,600
SIZE (log aset)	18,050	34,850	27,380	3,200
ROA (%)	-2,000	15,000	4,580	3,100

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif terhadap 262 perusahaan, rata-rata ukuran dewan adalah 2,55 dengan variasi yang rendah (standar deviasi 0,66), menunjukkan bahwa ukuran dewan cenderung seragam. Rata-rata keberadaan wanita dalam direksi adalah 0,53 dengan nilai maksimum 4, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki sedikit keterwakilan perempuan di dewan direksi. Komite audit memiliki rata-rata anggota 3,05 dan standar deviasi yang rendah, mencerminkan keseragaman jumlah anggota. Kepemilikan manajerial rata-rata hanya 8,5%, mengindikasikan rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen. Umur perusahaan bervariasi dari 3 hingga 72 tahun, dengan rata-rata 27,20 tahun, menunjukkan bahwa sampel terdiri dari perusahaan baru hingga yang telah lama berdiri. Leverage memiliki nilai rata-rata 1,12, sementara ROA (Return on Assets) menunjukkan profitabilitas rata-rata sebesar 4,58%. Terakhir, ukuran perusahaan berdasarkan total aset atau variabel terkait memiliki rata-rata 27,38, dengan

kisaran antara 18,05 hingga 34,85. Secara keseluruhan, data menunjukkan keragaman yang moderat di antara perusahaan dalam hal struktur dewan, keuangan, dan karakteristik perusahaan.



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas P -P Plot

Gambar 1 menunjukkan Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual untuk variabel dependen ROA. Garis diagonal mencerminkan distribusi normal ideal, sedangkan titik-titik abu-abu menggambarkan distribusi kumulatif dari residual yang diobservasi. Berdasarkan plot tersebut, titik-titik residual sebagian besar mengikuti garis diagonal, meskipun terdapat sedikit penyimpangan di bagian awal dan akhir kurva. Hal ini menunjukkan bahwa residual model regresi terdistribusi mendekati normal, yang berarti asumsi normalitas residual terpenuhi secara umum. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dapat dikatakan memenuhi salah satu asumsi klasik regresi, yaitu normalitas residual, sehingga hasil estimasi koefisien regresi dapat dianggap valid dari sisi distribusi error-nya.

Tabel 2. Uji Multikolonieritas

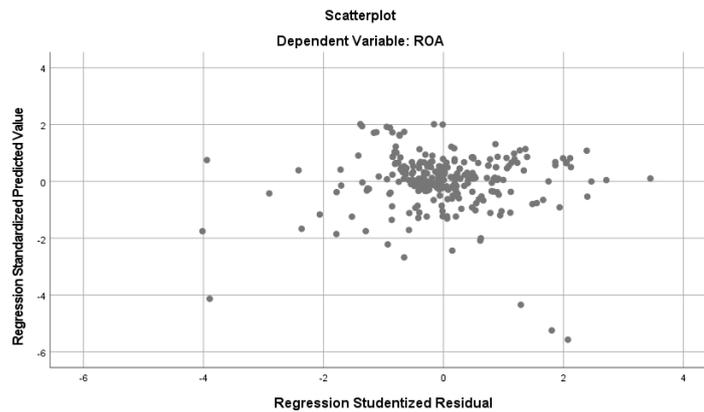
Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
UKD	0,930	1,075	Tidak ada masalah
WAD	0,961	1,041	Tidak ada masalah
KAU	0,942	1,062	Tidak ada masalah
KOM	0,950	1,053	Tidak ada masalah
UMP	0,938	1,066	Tidak ada masalah
LEV	0,945	1,058	Tidak ada masalah
SIZE	0,956	1,046	Tidak ada masalah

Berdasarkan Tabel 2 Coefficients yang mencantumkan nilai Tolerance dan VIF (Variance Inflation Factor), dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolonieritas dalam model regresi ini. Hal ini ditunjukkan oleh:

- Nilai Tolerance untuk semua variabel independen berada di atas 0,1 (rentang: 0,930 – 0,961).
- Nilai VIF seluruh variabel juga berada jauh di bawah ambang batas umum sebesar 10 (rentang: 1,041 – 1,075).

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa antar variabel independen dalam model tidak saling berkorelasi secara tinggi, sehingga asumsi multikolonieritas terpenuhi, dan model regresi dapat diinterpretasikan lebih lanjut tanpa kekhawatiran adanya distorsi

akibat hubungan antar variabel bebas.



Gambar 2. Hasil Uji Heterokedastisitas

Gambar 2 menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan scatterplot antara nilai residual studentized dan nilai prediksi terstandarisasi. Berdasarkan scatterplot tersebut, terlihat bahwa sebaran titik-titik residual menyebar secara acak di sekitar garis horizontal nol, tanpa membentuk pola tertentu seperti mengerucut (funnel) atau membentuk lengkungan. Penyebaran residual yang acak ini mengindikasikan bahwa varian dari residual adalah konstan, atau dalam kata lain tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa asumsi homoskedastisitas terpenuhi, sehingga model regresi layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Tabel 3. Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien B	Std. Error	Beta
(Konstanta)	-0,182	0,069	—
UKD	0,001	0,008	0,009
WAD	-0,002	0,007	-0,017
KAU	0,031	0,015	0,127
KOM	0,018	0,032	0,035
UMP	-0,001	0,000	-0,141
LEV	-0,018	0,004	-0,289
SIZE	0,006	0,002	0,189

$$Y = A + b1.X1 + b2.X2 + b3.X3 + b4.X4 + b5.X5 + b6.X6 + b7.X7$$

$$= -0.128 + 0.001 + -0.002 + 0.031 + 0.018 + -0.001 + -0.018 + 0.006$$

- Konstanta bernilai -0,182, yang berarti jika semua variabel independen bernilai nol, maka ROA diprediksi sebesar -0,182. Namun, secara praktis nilai konstanta ini jarang diinterpretasikan secara langsung.
- Variabel ukuran dewan memiliki koefisien sebesar 0,001. Artinya, setiap kenaikan satu unit dalam ukuran dewan komisaris akan meningkatkan ROA sebesar 0,001. Namun, efeknya sangat kecil dan nilai Beta sebesar 0,009 menunjukkan pengaruh yang sangat lemah.
- Untuk variabel wanita dalam direksi, koefisiennya adalah -0,002. Ini menunjukkan bahwa setiap penambahan satu wanita dalam direksi cenderung menurunkan ROA sebesar 0,002. Nilai Beta sebesar -0,017 mengindikasikan pengaruh negatif yang sangat kecil.
- Keberadaan komite audit memiliki koefisien positif sebesar 0,031, yang berarti komite audit berpengaruh positif terhadap ROA. Nilai Beta sebesar 0,127 menunjukkan

pengaruh yang cukup moderat dibandingkan variabel lain.

- Kepemilikan manajerial memiliki koefisien 0,018, yang berarti setiap peningkatan kepemilikan manajerial sebesar satu unit dikaitkan dengan kenaikan ROA sebesar 0,018. Namun, nilai Beta sebesar 0,035 menunjukkan pengaruh yang masih lemah.
- Umur perusahaan memiliki koefisien negatif sebesar -0,001. Ini menunjukkan bahwa semakin tua usia perusahaan, ROA justru menurun. Koefisien negatif ini menunjukkan hubungan negatif, dan nilai Beta sebesar -0,141 menunjukkan pengaruh yang lebih besar dibandingkan variabel sebelumnya.
- Leverage memiliki koefisien negatif sebesar -0,018, yang berarti semakin tinggi leverage, semakin rendah ROA. Nilai Beta sebesar -0,289 menunjukkan pengaruh negatif yang kuat terhadap ROA.
- Ukuran perusahaan memiliki koefisien positif sebesar 0,006, yang berarti semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi ROA. Namun, nilai Beta sebesar -0,189 menunjukkan pengaruh yang kuat namun berlawanan arah, sehingga perlu diperhatikan lebih lanjut dalam interpretasi.

Secara keseluruhan, variabel leverage dan umur perusahaan menunjukkan pengaruh negatif yang cukup kuat terhadap ROA, sementara komite audit berpengaruh positif secara moderat. Variabel lain memiliki pengaruh yang relatif lemah. Interpretasi ini membantu memahami variabel mana yang paling berperan dalam memengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai R Square sebesar 0,139 atau 13,9%, yang berarti bahwa variabel-variabel independen dalam model yaitu , wanita dalam direksi, kepemilikan manajerial, ukuran dewan, umur perusahaan, leverage, dan komite audit mampu menjelaskan variasi ROA sebesar 13,9%, sementara sisanya sebesar 86,1% dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,115 atau 11,5% menunjukkan adanya penyesuaian terhadap jumlah variabel independen dalam model, yang mengindikasikan bahwa kemampuan prediksi model sedikit menurun ketika mempertimbangkan kompleksitas model.

Tabel 4. Uji T Parsial

Variabel	Koefisien	t-hitung	Sig.	Keterangan
UKD	-0,002	-0,890	0,374	Tidak signifikan
WAD	0,031	1,390	0,165	Tidak signifikan
KAU	0,018	2,060	0,040	Signifikan
KOM	-0,001	-0,490	0,625	Tidak signifikan
UMP	-0,018	-2,320	0,021	Signifikan
LEV	0,006	3,520	<0,001	Signifikan
SIZE	0,001	2,910	0,004	Signifikan

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 4, dapat disimpulkan bahwa secara parsial hanya variabel Komite Audit (Sig. = 0,040), Umur Perusahaan (Sig. = 0,021), Leverage (Sig. = lebih kecil dari 0,001), dan Ukuran Perusahaan (Sig. = 0,004) yang berpengaruh signifikan terhadap ROA, karena nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05. Sementara itu, variabel Ukuran Dewan, Wanita dalam Direksi, dan Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA karena memiliki nilai signifikansi di atas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hanya sebagian variabel independen dalam model yang secara statistik terbukti memiliki pengaruh nyata terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA).

Tabel 5. Uji f Simultan

F-hitung	Sig.	Keterangan
5,858	0,001	Model signifikan secara simultan

Berdasarkan hasil uji F diperoleh nilai F hitung sebesar 5,858 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001, yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang dibangun secara simultan signifikan, artinya variabel independen yang terdiri dari ukuran perusahaan, wanita dalam direksi, kepemilikan manajerial, ukuran dewan, umur perusahaan, leverage, dan komite audit secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu ROA. Dengan demikian, model regresi layak digunakan untuk menjelaskan variasi kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA.

Pembahasan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan berkontribusi dalam menjelaskan variasi kinerja keuangan perusahaan, khususnya Return on Assets (ROA), meskipun kontribusinya masih terbatas. Berdasarkan nilai koefisien determinasi, dapat diinterpretasikan bahwa variabel-variabel independen seperti ukuran dewan direksi, jumlah perempuan dalam direksi, keberadaan komite audit, kepemilikan manajerial, umur perusahaan, leverage, dan ukuran perusahaan secara kolektif mampu menjelaskan sebagian kecil dari variasi kinerja keuangan perusahaan. Artinya, terdapat faktor-faktor lain di luar model seperti kondisi makroekonomi, strategi operasional, efisiensi proses bisnis, hingga inovasi produk yang juga berperan dalam menentukan ROA perusahaan. Hal ini sejalan dengan konsep dalam teori keagenan yang menyatakan bahwa hubungan antara struktur tata kelola dan kinerja perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor internal dan eksternal yang bersifat kompleks dan dinamis.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan berkontribusi dalam menjelaskan variasi kinerja keuangan perusahaan, khususnya Return on Assets (ROA), meskipun kontribusinya masih terbatas. Berdasarkan nilai koefisien determinasi, dapat diinterpretasikan bahwa variabel-variabel independen seperti ukuran dewan direksi, jumlah perempuan dalam direksi, keberadaan komite audit, kepemilikan manajerial, umur perusahaan, leverage, dan ukuran perusahaan secara kolektif mampu menjelaskan sebagian kecil dari variasi kinerja keuangan perusahaan. Artinya, terdapat faktor-faktor lain di luar model seperti kondisi makroekonomi, strategi operasional, efisiensi proses bisnis, hingga inovasi produk yang juga berperan dalam menentukan ROA perusahaan. Hal ini sejalan dengan konsep dalam teori keagenan yang menyatakan bahwa hubungan antara struktur tata kelola dan kinerja perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor internal dan eksternal yang bersifat kompleks dan dinamis.

Secara parsial, beberapa variabel menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap ROA. Salah satunya adalah keberadaan komite audit yang terbukti memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Temuan ini memperkuat pandangan bahwa komite audit yang efektif dan independen mampu menjalankan fungsi pengawasan internal secara optimal, meningkatkan kualitas laporan keuangan, serta mendorong akuntabilitas manajemen. Komite audit yang aktif dapat memastikan bahwa proses penyusunan laporan keuangan berjalan sesuai prinsip akuntansi yang berlaku umum dan sesuai dengan peraturan otoritas pasar modal. Lebih jauh lagi, komite audit juga memiliki peran penting dalam mendeteksi dan mengendalikan risiko-risiko yang berkaitan dengan praktik manajerial yang menyimpang. Dalam konteks good corporate governance, komite audit diposisikan sebagai salah satu elemen krusial dalam menjamin transparansi dan keterbukaan informasi perusahaan kepada publik. Efektivitas komite audit yang tinggi mencerminkan tata kelola yang sehat dan dapat menjadi indikator kualitas internal kontrol perusahaan yang berdampak pada kinerja keuangan yang lebih stabil dan berkelanjutan.

Selain komite audit, variabel umur perusahaan juga menunjukkan pengaruh signifikan terhadap ROA. Perusahaan yang telah beroperasi dalam jangka waktu panjang umumnya memiliki keunggulan dalam bentuk akumulasi pengalaman, pengetahuan manajerial, serta keterampilan operasional yang matang. Organisasi yang telah lama berdiri

cenderung telah melewati berbagai siklus bisnis dan krisis ekonomi, sehingga memiliki kemampuan adaptasi yang lebih baik dalam menghadapi tantangan pasar. Pengalaman panjang tersebut juga meningkatkan kepercayaan stakeholder seperti investor, mitra bisnis, dan pelanggan terhadap stabilitas perusahaan. Dalam teori sumber daya atau resource-based theory, umur perusahaan dapat dianggap sebagai representasi dari sumber daya tak berwujud yang tidak mudah ditiru oleh pesaing, seperti reputasi yang terbangun dan budaya organisasi yang kuat. Dengan demikian, umur perusahaan dapat menjadi faktor penting yang memperkuat keunggulan kompetitif dan mendorong peningkatan kinerja keuangan secara konsisten.

Leverage atau tingkat utang perusahaan juga ditemukan memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA, namun dalam arah yang negatif. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan utang yang berlebihan dapat menjadi beban finansial yang menghambat pencapaian profitabilitas perusahaan. Ketika beban bunga atas pinjaman meningkat, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang optimal pun berkurang, sehingga menurunkan efisiensi pemanfaatan aset perusahaan. Dalam jangka panjang, struktur modal yang terlalu bertumpu pada pembiayaan utang dapat meningkatkan risiko kebangkrutan serta menurunkan fleksibilitas keuangan perusahaan dalam melakukan ekspansi. Penemuan ini sejalan dengan teori trade-off yang menyatakan bahwa meskipun penggunaan utang memiliki keuntungan dari sisi penghematan pajak, terdapat pula biaya keagenan dan risiko finansial yang menyertainya. Oleh karena itu, penting bagi manajemen untuk merancang struktur permodalan yang seimbang agar mampu memaksimalkan nilai perusahaan tanpa menimbulkan tekanan finansial yang berlebihan.

Ukuran perusahaan, yang direpresentasikan melalui total aset atau logaritma aset, juga terbukti berpengaruh signifikan terhadap ROA. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses lebih luas terhadap sumber daya, fasilitas pendanaan, serta peluang bisnis yang lebih beragam. Skala ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan besar memungkinkan efisiensi dalam proses produksi dan distribusi, serta menurunkan biaya tetap per unit produk. Selain itu, perusahaan besar umumnya memiliki sistem manajerial yang lebih terstruktur dan mampu menjangkau pasar yang lebih luas, sehingga potensi pendapatan juga lebih besar. Kemampuan untuk melakukan diversifikasi usaha dan manajemen risiko yang lebih baik turut menjadikan perusahaan besar lebih tahan terhadap guncangan pasar. Dengan kata lain, ukuran perusahaan dapat menjadi indikator penting dalam menentukan daya saing dan kinerja finansial suatu entitas bisnis. Temuan ini memperkuat argumen bahwa skala operasional berpengaruh terhadap efisiensi dan efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan laba.

Sebaliknya, variabel ukuran dewan direksi, jumlah perempuan dalam direksi, dan kepemilikan manajerial tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap ROA dalam penelitian ini. Ukuran dewan direksi yang tidak signifikan dapat dijelaskan oleh kurangnya variasi dalam struktur dewan di perusahaan manufaktur Indonesia atau belum optimalnya fungsi strategis yang dijalankan oleh dewan tersebut. Dalam banyak kasus, keberadaan dewan direksi yang besar justru tidak menjamin pengambilan keputusan yang lebih baik jika tidak disertai sistem koordinasi dan pengawasan yang efektif. Meskipun secara teori, dewan direksi yang lebih besar memberikan beragam perspektif dan keahlian, realitas di lapangan bisa menunjukkan adanya konflik internal, dominasi kelompok tertentu, atau minimnya keterlibatan aktif anggota dewan dalam pengambilan kebijakan strategis. Hal ini menegaskan bahwa kuantitas belum tentu mencerminkan kualitas dalam struktur tata kelola perusahaan.

Jumlah perempuan dalam direksi, yang merupakan representasi dari keberagaman gender dalam struktur pengambilan keputusan perusahaan, juga tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Rendahnya kontribusi variabel ini kemungkinan disebabkan oleh minimnya representasi perempuan dalam jajaran direksi perusahaan manufaktur di Indonesia, yang membuat pengaruhnya terhadap strategi dan operasional perusahaan belum sepenuhnya terefleksi. Meskipun literatur internasional

banyak yang menyebutkan pentingnya keberagaman gender dalam meningkatkan inovasi, kualitas diskusi, dan perspektif kepemimpinan, namun dalam praktiknya, pengaruh tersebut baru akan terlihat signifikan jika proporsi dan peran perempuan dalam pengambilan keputusan benar-benar substantif. Temuan ini menunjukkan bahwa representasi saja tidak cukup tanpa disertai pemberdayaan yang setara dan inklusif di tingkat manajerial atas.

Kepemilikan manajerial pun tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ROA. Hal ini bisa terjadi karena dalam struktur kepemilikan perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia, saham manajerial sering kali memiliki porsi yang kecil dibandingkan dengan kepemilikan institusional atau keluarga. Dalam kondisi ini, insentif bagi manajemen untuk bertindak demi kepentingan jangka panjang perusahaan menjadi berkurang, sehingga mekanisme penyalarsan kepentingan antara manajemen dan pemilik saham tidak berjalan optimal. Teori keagenan mengasumsikan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik kepentingan antara agen dan prinsipal, namun dalam kenyataannya, efektivitas mekanisme ini sangat tergantung pada konteks struktur kepemilikan secara keseluruhan. Ketidadaan pengaruh signifikan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial belum cukup kuat untuk memengaruhi kebijakan dan strategi perusahaan secara substansial.

Hasil temuan ini memperlihatkan dukungan terhadap teori keagenan dalam hal pentingnya komite audit, leverage, umur perusahaan, dan ukuran perusahaan sebagai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi efektivitas tata kelola dan pencapaian kinerja keuangan. Komite audit berfungsi sebagai pengawas independen yang menjaga integritas laporan keuangan. Leverage yang berlebihan memunculkan konflik kepentingan antara pemilik dan kreditur, sementara umur dan ukuran perusahaan mencerminkan kapasitas internal yang dapat dimanfaatkan untuk mencapai kinerja maksimal. Jika dibandingkan dengan penelitian terdahulu, temuan ini memiliki beberapa kesesuaian dan juga perbedaan. Penelitian Wijaya (2020) mendapati bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, meskipun tidak semua variabel corporate governance memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA. Temuan ini sejalan dalam hal pengaruh ukuran perusahaan, namun berbeda pada aspek kepemilikan manajerial yang dalam studi ini tidak signifikan. Penelitian Roselina (2014) juga menyatakan bahwa penerapan corporate governance berpengaruh positif terhadap ROA, tetapi proporsi komisaris independen justru berpengaruh negatif signifikan. Hasil ini memberikan dukungan bahwa tidak semua dimensi tata kelola memberikan dampak yang homogen terhadap profitabilitas. Berbeda pula dengan penelitian Azmy et al. (2019) yang menemukan bahwa aspek-aspek good corporate governance secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, penelitian ini hanya menemukan bahwa komite audit berpengaruh signifikan, sementara dimensi lain seperti dewan direksi dan kepemilikan manajerial tidak. Perbedaan ini menggarisbawahi pentingnya konteks industri, periode waktu pengamatan, serta ukuran indikator yang digunakan dalam mengevaluasi hubungan antara tata kelola dan kinerja perusahaan.

Dalam perkembangan terkini, beberapa studi telah mulai menggunakan pendekatan teknologi analitik seperti machine learning untuk memodelkan kinerja perusahaan secara lebih kompleks. Misalnya, penggunaan algoritma random forest atau regresi LASSO terbukti mampu menangkap hubungan non-linier dan interaksi variabel yang tidak tertangkap oleh regresi linier klasik. Akan tetapi, pendekatan ini sering kali sulit untuk diinterpretasikan secara teoritis dan manajerial karena sifatnya yang "black box". Oleh sebab itu, penggunaan regresi klasik dalam penelitian ini tetap relevan, terutama karena memberikan hasil yang lebih transparan dan mudah dipahami, serta sesuai dengan kerangka pengujian teori corporate governance. Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak hanya memberikan kontribusi pada pemahaman akademik tentang efektivitas struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan, tetapi juga menjadi dasar bagi penelitian

lanjutan yang menggabungkan pendekatan klasik dengan teknologi analitik mutakhir guna membangun model prediktif kinerja perusahaan yang lebih adaptif terhadap tantangan era digital.

Simpulan dan Saran

Penelitian ini dilaksanakan dengan tujuan untuk mengkaji pengaruh struktur kepemilikan dan tata kelola perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan, khususnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2023. Kinerja keuangan diukur menggunakan Return on Assets (ROA) sebagai indikator utama. Berdasarkan rangkaian analisis yang dilakukan, diperoleh gambaran bahwa tidak semua variabel yang dikaji berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja perusahaan, baik secara parsial maupun simultan. Dengan demikian, penelitian ini menjawab pertanyaan penelitian utama bahwa struktur tata kelola tertentu dan karakteristik internal perusahaan memiliki hubungan yang kompleks dan tidak selalu seragam terhadap capaian profitabilitas, tergantung pada konteks dan karakter masing-masing perusahaan.

Secara teoretis, penelitian ini memperkaya khasanah literatur dalam bidang corporate governance dengan memberikan bukti empiris terbaru dari konteks Indonesia, khususnya pada sektor perusahaan publik pascapandemi. Keunikan temuan bahwa hanya beberapa elemen tata kelola seperti komite audit dan faktor karakteristik perusahaan seperti umur dan leverage yang terbukti signifikan terhadap kinerja, memberikan masukan bahwa desain tata kelola perlu disesuaikan dengan karakteristik dan kebutuhan spesifik perusahaan. Implikasi praktis dari penelitian ini menyoroti pentingnya perhatian manajemen dan regulator terhadap efektivitas peran komite audit dan pengelolaan struktur modal untuk mendorong kinerja yang berkelanjutan. Dengan kata lain, manajemen perusahaan perlu lebih fokus pada pembentukan pengawasan internal yang kuat dan berorientasi pada nilai, sementara regulator dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai pertimbangan dalam penyempurnaan kebijakan tata kelola perusahaan yang lebih kontekstual dan responsif terhadap kebutuhan industri nasional.

Studi ini memiliki beberapa keterbatasan seperti ruang lingkup waktu yang terbatas hanya pada dua tahun observasi membuat hasil penelitian belum dapat digeneralisasi untuk tren jangka panjang. Selain itu, model analisis yang digunakan hanya menjelaskan sebagian kecil dari variasi kinerja keuangan, yang mengindikasikan bahwa masih terdapat banyak faktor lain yang belum tercakup dalam model. Untuk itu, disarankan agar penelitian selanjutnya mempertimbangkan periode waktu yang lebih panjang, memasukkan variabel-variabel baru yang relevan seperti efisiensi operasional, reputasi auditor, atau adopsi teknologi digital, serta menggunakan pendekatan analisis lanjutan seperti regresi data panel atau metode machine learning. Pendekatan ini diharapkan mampu memberikan gambaran yang lebih utuh dan prediktif mengenai faktor-faktor penentu kinerja keuangan perusahaan, sehingga hasil penelitian menjadi lebih relevan dan aplikatif dalam mendukung pengambilan keputusan strategis di masa depan.

Referensi

- Ahmad Azmy, Dea Restiya Anggreini, & Mohammad Hamim. (2019). Effect Of Good Corporate Governance On Company Profitability RE & Property Sector In Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 23(1 SE-Articles), 18–33. <https://doi.org/10.24912/ja.v23i1.457>
- Ahmed, Z., Amir Hussin, M. R., & Pirzada, K. (2022). The Impact of Intellectual Capital and Ownership Structure on Firm Performance. *Journal of Risk and Financial Management*, 15, 553. <https://doi.org/10.3390/jrfm15120553>
- Ali, J., Tahira, Y., Amir, M., Ullah, F., Tahir, M., Shah, W., Khan, I., & Tariq, S. (2022). Leverage, ownership structure and firm performance. *Journal of Financial Risk Management*, 11(1), 41–65. <https://doi.org/10.4236/jfrm.2022.111002>

- Andini Melinia Sari, & Armiani. (2024). Pengaruh Determinan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Indonesian Journal of Economics, Management and Accounting*, 1(12 SE-Articles), 1431–1438. <https://jurnal.intekom.id/index.php/ijema/article/view/969>
- Azizah, N. N., & Purwanto, A. (2022). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Struktur Modal, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(4). <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/36390>
- Boo, C., & Kim, C. (2021). Institutional ownership and marketing myopic management. *Applied Economics Letters*, 28(2), 148–152. <https://doi.org/10.1080/13504851.2020.1739608>
- Boshnak, H. A. (2024). Ownership concentration, managerial ownership, and firm performance in Saudi listed firms. *International Journal of Disclosure and Governance*, 21(3), 462–475. <https://doi.org/10.1057/s41310-023-00209-0>
- Deng, X., Ali, H., & Aboelkheir, H. (2025). Unleashing creative potential: The role of stable institutional ownership in exploratory innovation. *Research Policy*, 54(3), 105166. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.respol.2024.105166>
- Fuadah, L. L., Mukhtaruddin, M., Andriana, I., & Arisman, A. (2022). The ownership structure, and the environmental, social, and governance (ESG) disclosure, firm value and firm performance: the audit committee as moderating variable. *Economies*, 10(12), 314. <https://doi.org/10.3390/economies10120314>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (Edisi 9). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, H., Iskandar, I. M., & Pratiwi, M. W. (2022). Pengaruh kinerja keuangan dan kepemilikan manajerial terhadap financial distress. *Media Riset Akuntansi*, 9(2), 201–220. https://journal.bakrie.ac.id/index.php/journal_MRA/article/view/2340
- Jati Wibawaningsih, E., & Primta Surbakti, L. (2020). Audit Committee, Financial Condition, and Firm Performance: Empirical Evidence From Indonesia. *Journal of Accounting and Finance Management*, 1(5 SE-Articles), 242–249. <https://doi.org/10.38035/jafm.v1i2.29>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1979). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure* BT - *Economics Social Institutions: Insights from the Conferences on Analysis & Ideology* (K. Brunner (ed.); pp. 163–231). Springer Netherlands. https://doi.org/10.1007/978-94-009-9257-3_8
- Karim, R., Roshid, M. M., Dhar, B. K., Nahiduzzaman, M., & Kuri, B. C. (2024). Audit Committee Characteristics and Sustainable Firms' Performance: Evidence From the Financial Sector in Bangladesh. *Business Strategy & Development*, 7(4), e70059. <https://doi.org/10.1002/bsd2.70059>
- Khalid, F., Mukthar, N., & Abbass, J. (2025). *The Impact Of Firm Growth On Firm Performance With The Moderating Role Of Economic Policy Uncertainty*. 3, 1466–3006. <https://doi.org/10.12345/b0zpw048>
- Marani, Y. (2024). Assessing the Role of Sustainability and ESG Accounting in Driving Corporate Performance and Stakeholder Value. *Advances: Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 2(2), 59–69. <https://doi.org/10.60079/ajeb.v2i2.171>
- Natto, D., & Mokoaleli-Mokoteli, T. (2025). Short- and long-term impact of governance on firm performance in emerging and developed economies: a comparative analysis. *International Journal of Disclosure and Governance*. <https://doi.org/10.1057/s41310-024-00271-2>
- Nel, G., Jachi, M., & Scholtz, H. (2024). The impact of institutional and managerial ownership on the pay-performance relationship: Evidence from JSE-listed firms. *Journal of Management and Governance*. <https://doi.org/10.1007/s10997-024-09725-9>
- Noy, I. (2023). The company's financial performance in terms of liquidity and profitability. *Advances in Management & Financial Reporting*, 1(2 SE-Articles). <https://doi.org/10.60079/amfr.v1i2.99>
- Pandey, N., Baker, H. K., Kumar, S., Gupta, P., & Ali, S. (2023). Board diversity and firm performance: The role of contextual variables. *British Journal of Management*, 34(4), 1920–1947. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12675>
- Pathak, S., Samba, C., & Li, M. (2021). Audit committee diversity and financial restatements. *Journal of Management and Governance*, 25(3), 899–931. <https://doi.org/10.1007/s10997-020-09548-4>
- Previtali, P., & Cerchiello, P. (2023). Corporate governance and anti-corruption disclosure. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 23(6), 1217–1232. <https://doi.org/10.1108/CG-06-2022-0275>

- Raimo, N., Vitolla, F., Marrone, A., & Rubino, M. (2021). Do audit committee attributes influence integrated reporting quality? An agency theory viewpoint. *Business Strategy and the Environment*, 30(1), 522–534. <https://doi.org/10.1002/bse.2635>
- Rakhman, F., & Wijayana, S. (2024). Human development and the quality of financial reporting among the local governments in Indonesia. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 56, 100634. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2024.100634>
- Ronoowah, R. K., & Seetanah, B. (2022). Corporate governance, capital structure, and firm performance: a panel VAR approach. *SN Business & Economics*, 3(1), 14. <https://doi.org/10.1007/s43546-022-00382-4>
- Roselina, D. (2014). *Corporate Governance Dan Kinerja Perusahaan*. Universitas Gadjah Mada.
- Serly, S., Susanto, A., & Fedelia, J. (2023). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Struktur Kepemilikan sebagai Variabel Pemoderasi. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 7(2), 496–515. <https://doi.org/10.18196/rabin.v7i2.20165>
- Sethi, P., Sahu, T. N., & Maity, S. (2023). Firm performance, vertical agency crisis and corporate governance of Indian listed companies. *Asian Journal of Economics and Banking*, 7(1), 86–98. <https://doi.org/10.1108/AJEB-01-2022-0003>
- Setiawan, R., Damanti Halim, A., & Herlina Amalia, O. (2023). Proporsi Komisaris Independen, Diversitas Komisaris Independen, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Mirai Management*, 8(3), 329–346. <https://journal.stieamkop.ac.id/index.php/mirai/article/view/6077>
- Singh, R., Gupta, C. P., & Chaudhary, P. (2024). Defining Return on Assets (ROA) in empirical corporate finance research: a critical review. *The Empirical Economics Letters*. <https://doi.org/10.5281/zenodo.10901886>
- Sugiyono, S. (2015). *Metode penelitian pendidikan pendekatan kuantitatif, dan R&D*. Alfabeta Bandung.
- Suwandi, I., Arifianti, R., & Rizal, M. (2019). Pelaksanaan Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance (GCG) PADA PT. Asuransi Jasa Indonesia (JASINDO). *Jurnal Manajemen Pelayanan Publik*, 2(1), 45. <https://dlwqtxts1xzle7.cloudfront.net/103458891/10555-libre.pdf?1686972221=&response-content->
- Tahir, K., Riaz, S., Battisti, E., & Ha, V. S. (2025). Committees' diversity and firm performance: evidence from an emerging country. *Journal of Asia Business Studies*, 19(1), 129–143. <https://doi.org/10.1108/JABS-09-2023-0347>
- Theresa, & Rusmanto, T. (2024). The Impact of Board Size, Board Diversity, Board Independence, and Board Activity on Integrated Reporting: Evidence from Selected Asean Countries - Indonesia, Malaysia, and the Philippines. *Pakistan Journal of Life and Social Sciences (PJLSS)*, 22(2), 3378–3387. <https://doi.org/10.57239/pjlss-2024-22.2.00248>
- Wijaya, H. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2, 1718. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9367>
- Yadav, I. S., Pahi, D., & Gangakhedkar, R. (2022). The nexus between firm size, growth and profitability: new panel data evidence from Asia–Pacific markets. *European Journal of Management and Business Economics*, 31(1), 115–140. <https://doi.org/10.1108/EJMBE-03-2021-0077>
- Yip, P. C. W., & Pang, E. (2023). Corporate governance and firm performance in listed companies: Evidence from China. *Corporate Governance and Sustainability Review*, 7(3), 45–57. <https://doi.org/10.22495/cgsrv7i3p4>